

学校编码：10384

学号：12020051300413

分类号_____密级_____

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

证券私募发行制度中应募人的法律界定

Legal Definition of the Offeree in the Securities Private
Placement Offering System

薛琳菁

指导教师姓名：黄健雄 副教授

专业名称：民 商 法

论文提交日期：2008 年 4 月

论文答辩时间：2008 年 月

学位授予日期：2008 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

内 容 摘 要

证券私募已经成为资本市场上融资的重要方式，为企业解决资金短缺提供了便利的渠道。但是企业筹资的同时如何兼顾应募人的利益，乃是证券私募制度设计的重点。基于我国目前尚无系统的证券私募发行制度法律规定，更没有对私募制度中的应募人进行法律界定，因此本文以证券私募发行制度中应募人的法律界定为题，分析比较了立法成熟国家的相关法律规范和实践操作，并且检讨了我国在应募人规范和实践方面的得失，着力讨论了在我国现有国情下证券私募制度中应募人的人数标准和资格标准。

本文分为四个部分对证券私募制度中应募人的法律界定进行阐述：

第一部分简述证券私募发行制度，并从证券私募制度本身存在的信息不对称和交易成本高昂的缺陷出发，主要讨论了对应募人进行法律规定的必要性；

第二部分对美国、日本和我国台湾地区对应募人进行界定的法律和实践经验进行了分析，归结这些国家和地区在应募人方面的成熟做法，包括：不放弃对应募人人数加以限制；对应募人的资格予以严格的限制；对机构投资者的格外偏爱；为我国证券私募发行制度中应募人的法律界定提供借鉴的依据；

第三部分回顾了我国在证券私募发行方面的立法和实践，并对其中关于应募人法律界定的标准进行了检讨，指出我国在应募人法律界定方面存在缺乏统一的标准，法律层级低，实践操作混乱等缺陷；

第四部分讨论了在私募市场刚刚起步的情况下，我国应当如何界定证券私募制度中的应募人。建议在证券私募发行制度中对应募人的法律界定采用基本原则和具体规范措施相结合的方法，以“不涉及公共利益”为出发点，平衡效率与公平价值的诉求，建立以统一规定和分层次规定相结合的体系，对我国证券私募制度中应募人的人数和资格进行界定。提出证券私募发行的应募人由三大类组成：一是法律特别规定的机构投资者；二是符合主管机关所定条件的自然人、法人或基金；三是发行公司及关联公司的董事、经理及监事。后两类人数的总和不得超过50人。

关 键 词： 证券私募；应募人；界定

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

Securities private placement has become an important financing way in the capital market, and it can offer an convenient channel to resolve the shortage capital for enterprises. Whereas, how to balance the profit of the offeree at the same time in the enterprise's finacing is the emphasis of designing Securities Private Placement System. Based on China's current law system there is no system about securities private placement, and there is no law designing the offeree in the Private Placement System, so this paper takes the title of legal definition of the offeree in the securities private placement system, analyzes and compares the correlative law criterions and practices in countries of mature legislation, reviews the gain and loss in the criterions and practice on offeree in our country, discusses the number standard and eligibility criteria of offeree in the securities private placement system in the current situation of our country .

This paper is divided into four sections elaborates on legal definition of the offeree in the securities private placement system:

The first section mostly discusses the necessity on legal definition of the offeree from the dissymmetry existing in securities private placement system and the defect of exchanging cost highly.

The second section analyzes the legal and practice experience about definition of the offeree on the America, Japan and TaiWan region of our country, sums up the mature modus operandi of these countries and region about the offeree, include: do not give up restricting the number of the offeree ; strictly restrict the eligibility of the offeree ; especially predilection for institutional investor and provides the basis for the reference about legal definition of the offeree in securities private placement offering system for our country;

The third section retrospects the legislation and practice on securities private placement offering, and reviews the standard of defining offeree thereinto, points out that it exists the defects in regard as defining the offeree legally, for example, it is lack of the uniform standard, the law level is low and the operation is confusional and so on;

The fourth section discusses how our country defines the offeree on securities private placement system in the underway situation about the private placement market. This thesis suggests that our country should adopt the method combining the basic principle and certain criterion measures, take the start point on “Do not relate to public interest”, balance the appeal between efficiency and fair value, establish the system of combining the uniform regulation and multilevel regulation, and define the number and eligibility on securities private placement system in our country. This thesis brings forward that the offeree in securities private placement offering is composed of the three main categories: one is the institutional investor in the law specially provision; two is the natural persons, legal persons or fund that comply with the conditions set by the competent authorities; three is the director, manager and supervisor of the offering company and affiliates. The summation of the number behind the two categories persons are not over 50.

Key Words: Securities Private Placement; Offeree; Define

缩略语表 Abbreviations

[1] SEC: Securities & Exchange Commission 美国证券交易委员会

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引 言	1
第一章 证券私募发行制度概述及对应募人限定必要性分析	3
第一节 证券私募发行制度概述	3
一、证券私募发行的概念	3
二、证券私募发行制度的优势与缺陷	6
第二节 证券私募发行中对应募人界定的必要性	8
一、平衡证券私募发行中博弈双方的利益	9
二、保障证券私募发行中的契约自由	9
三、保障私募市场的稳健发展	10
第二章 现有成熟制度的界定与实践	12
第一节 美国	12
一、1933 年《证券法》第 4（2）条及其相关解释和判例	12
二、美国律师协会报告	15
三、规则 146（Rule 146）	16
四、D 条例下的 501、506 规则	17
五、州内发行	18
六、小额发行豁免	19
七、规则 701	20
八、小结	20
第二节 日本	20
第三节 我国台湾地区	21
一、台湾“公司法”上的规定	21
二、台湾“证券交易法”上的规定	22
三、“证券投资信托及顾问法”和“证券投资基金管理办法”上的规定	23
第四节 各国（地区）对证券私募应募人规定的共同点	23

一、不放弃对应募人人数的限制.....	24
二、对应募人的资格予以严格的限制.....	24
三、对机构投资者的格外偏爱	24
第三章 我国对证券私募发行应募人规范和实践的现状.....	25
第一节 现行法律规范状况.....	25
一、现行有效的法律法规中对应募人的法律界定	25
二、现行规范的缺陷	28
第二节 实践中对应募人的态度	30
一、应募人的相关实践	30
二、实践中存在的问题	33
第四章 我国证券私募发行应募人法律界定的构建	35
第一节 基本原则.....	36
一、不涉及公共利益原则	36
二、市场效率与公平相结合原则	37
三、统一规定与分层次规定相结合原则.....	37
第二节 证券私募发行应募人的具体规定	39
一、人数标准规定	39
二、投资者资格标准	41
结 语	46
参考文献.....	47

CONTENTS

Foreword	1
Chapter 1 Summary about securities private placement offering system and analyze the necessity on restricting the offeree	3
Subchapter 1 Summary about securities private placement offering system ...	3
Section 1 Conception of securities private placement offering	3
Section 2 The merit and defect of securities private placement offering system	6
Subchapter 2 The necessity on defining the offeree in securities private placement offering	8
Section 1 Balance profits between the game two sides in securities private placement offering	9
Section 2 Guarantee the freedom of contract in securities private placement offering	9
Section 3 Guarantee the steady development of the private placement market	10
Chapter 2 Definition and practice on the current mature system ·	12
Subchapter 1 American	12
Section 1 Section 4(2) in the Securities Act of 1933 and the correlative explanation and prejudication	12
Section 2 American Bar Association Report	15
Section 3 Rule 146	16
Section 4 Rule 501&506 on Regulation D	17
Section 5 Offer inside State	18
Section 6 Exempt from nuisance issuance private placement	19
Section 7 Rule 701	20
Section 8 Brief summary	20
Subchapter 2 Japan	20
Subchapter 3 Taiwan region of our country	21

Section 1	The regulation on Taiwan's company law.....	21
Section 2	The regulation on Taiwan's Securities Exchange Act	22
Section 3	The regulation on Securities Investment Trust and Consulting Act and Securities Investment Fund Management Approach	23
Subchapter 4	The common ground of various countries' (or region) provision about the offeree in securities private placement offering	23
Section 1	Do not give up restricting the number of the offeree.....	24
Section 2	Strictly restrict the eligibility of the offeree	24
Section 3	Especially predilection for institutional investor.....	24
Chapter 3	Regulation and practice actuality of the offeree in securities private placement offering in our country.....	25
Subchapter 1	Current law and criterion status.....	25
Section 1	Define the offeree legally in the current effective law and code	25
Section 2	The defect on the current criterion	28
Subchapter 2	On the attitude of the offeree in practice.....	30
Section 1	The correlative practice about the offeree.....	30
Section 2	The existent problems in practice	33
Chapter 4	The construction of defining the offeree legally on the securities private placement offering in our country	35
Subchapter 1	Basic principle.....	36
Section 1	Principle of Do not relate to public interest	36
Section 2	Principle of combining market efficiency and fair	37
Section 3	Principle of combining the uniform regulation and multilevel regulation.....	37
Subchapter 2	Specific regulations of the offeree in the securities private placement offering.....	39
Section 1	Regulation of the number standard	39
Section 2	The standard of investor eligibility	41
Afterword		46
Bibliography		47

引 言

中国人民银行副行长吴晓灵曾说过：“如果不放开中国金融的束缚，中国的企业永远不会在国际上有竞争力。如果不能利用金融工具在中国的大地上把我们的生产要素有效地组合起来，中国的经济不会有强大的竞争力。”^①发展经济，中国不缺少资本。根据央行的最新统计，2008年2月份，金融机构人民币各项存款增加13351亿元，同比多增8045亿元。其中，居民户存款增加9712亿元，同比多增600亿元。截至2月末，金融机构人民币各项存款余额为40.49万亿元，同比增长17.22%，比上月末高2.10个百分点，金融机构本外币各项存款余额为41.59万亿元，同比增长16.01%。^②但是中国缺少在资本的供给与需求之间渠道。因此，党的十七大报告在谈及如何促进国民经济又好又快的发展时，强调要优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重。^③

谈到直接融资，大部分人想到是上市、公开发行股票债券等等，而近些年同样属于直接融资的方式之一证券私募开始被提及。金融界对证券私募制度的引入、运作及其意义进行了反复的讨论，同时上市公司的定向增发、信托公司的资金信托业务等等带有“私募”样态的实践也在金融市场上展开，信托私募集资以令人惊讶的速度突破了千亿大关。^④较之金融界的热闹，与证券私募的法律讨论和实践处于不冷不热的状态。《公司法》、《证券法》、《合伙企业法》等法律以及配套规定的修改和制定，为长期处于灰色地带的证券私募真正带来了法律的曙光。

① 李斌,冯兵.私募股权投资基金:中国机会[M].北京:中国经济出版社,2007.5.

② 中国人民银行.二月份金融运行平稳[EB/OL].

<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=100&ID=2568>, 2008-03-12.

③ 十七大报告中原文如下：“实现未来经济发展目标，关键要在加快转变经济发展方式、完善社会主义市场经济体制方面取得重大进展。要大力推进经济结构战略性调整，更加注重提高自主创新能力、提高节能环保水平、提高经济整体素质和国际竞争力。要深化对社会主义市场经济规律的认识，从制度上更好发挥市场在资源配置中的基础性作用，形成有利于科学发展的宏观调控体系。……（七）深化财税、金融等体制改革，完善宏观调控体系。围绕推进基本公共服务均等化和主体功能区建设，完善公共财政体系。深化预算制度改革，强化预算管理和监督，健全中央和地方财力与事权相匹配的体制，加快形成统一规范透明的财政转移支付制度，提高一般性转移支付规模和比例，加大公共服务领域投入。完善省以下财政体制，增强基层政府提供公共服务能力。实行有利于科学发展的财税制度，建立健全资源有偿使用制度和生态环境补偿机制。推进金融体制改革，发展各类金融市场，形成多种所有制和多种经营形式、结构合理、功能完善、高效安全的现代金融体系。提高银行业、证券业、保险业竞争力。优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重。加强和改进金融监管，防范和化解金融风险。完善人民币汇率形成机制，逐步实现资本项目可兑换。深化投资体制改革，健全和严格市场准入制度。完善国家规划体系。发挥国家发展规划、计划、产业政策在宏观调控中的导向作用，综合运用财政、货币政策，提高宏观调控水平。……”

④ 金融时报.信托私募集资额破千亿大关[EB/OL].<http://news.hexun.com/2008-01-04/102629772.html>,2008-01-04.

我们有理由期待证券私募的爆发。欢庆之余我们同样需要看到，现有的法律规定基本都停留在粗略规定的程度，很多法律需要“国务院来制定具体管理办法”。

虽然本文谈到和提出的问题，很可能在成熟的市场经济国家已经有比较成熟的做法，但在中国这样一个转轨经济中，很多问题还需要从 ABC 谈起，中国改革就是要把市场经济的规则结合中国的具体情况加以实施。作为证券私募发行制度的组成部分，应募人法律界定关系着整个证券私募制度能否在不损害公共利益的前提下，实现资金供给与需求的双赢。因此，本文从证券私募制度中应募人法律界定为切入口，借鉴国外较为成熟的做法，结合中国实践，对应募的人数限定、应募人资格进行讨论，以寻求对我国证券私募制度规范的制定和完善提出建议。

第一章 证券私募发行制度概述及对应募人限定必要性分析

第一节 证券私募发行制度概述

一、证券私募发行的概念

确切而言，证券私募发行并不是我国法律上的用语，而是首先出现在国际金融市场上，用以界定与“公开募集”相对应的其他资金募集形式。因此对证券私募发行的内涵和外延的界定，不论在法律规定还是学界讨论都较为凌乱。

（一）内涵界定

对于证券私募发行的概念，国内学者的定义强调了证券私募行为所针对的对象具有“少数、特定”的特点，在发行方式上具有“不公开”的特点，并以此作为与证券公募发行区分的标准。如《中国证券百科全书》解释为：“私募，亦称为私募发行、内部发行或不公开发行。面向少数特定投资者的发行方式。这种发行方式仅以与证券发行者具有某种密切关系者为认购对象。”^①相似的，《证券知识读本》中对于证券私募发行定义为：“私募又称为不公开发行或内部发行，是指面向少数特定的投资人发行证券的方式。私募发行的对象大致有两类，一类是个人投资者，例如公司老股东或发行机构自己的员工；另一类是机构投资者，如大的金融机构或与发行人有密切往来关系的企业等。”^②

我国台湾地区有学者从证券私募发行的具体方式这一角度进行定义：“有价证券之私募系指发行公司不向一般社会大众公开发行证券，仅对少数特定投资人，以直接洽商方式销售所发行的证券。”^③

也有学者从证券私募发行的载体将其定义区分为狭义与广义。狭义上，私募指不公开发行有价证券的资金募集行为，应以“募集资金”为限；广义上，私募则为一切实“不公开发行”证券的法律行为，包括盈余或资本公积金转作资本、合利、

① 包景轩.我国证券非公开发行制度初探[J].法学杂志,2005,(2):62-64.

② 周正庆.证券知识读本[M].北京:中国金融出版社.1998.169.

③ 张恩成.我国证券私募法制之研究——比较美国立法(硕士学位论文)[D].高雄:国立高雄大学法律系研究所,2008.6.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库